

基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）配套业务规则及工作指引简评

近日，上海证券交易所（以下简称“上交所”）、深圳证券交易所（以下简称“深交所”）、中国证券业协会（以下简称“证券业协会”）及中国证券投资基金业协会（以下简称“基金业协会”）陆续公布了基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）（以下简称“基础设施基金”）相关配套业务规则及工作指引，对基础设施基金的尽职调查、审核、挂牌、交易、发售、运营操作等环节作出了具体规定。

一、上交所、深交所配套规则

2021年1月29日，上交所和深交所正式公布了基础设施基金的业务办理、审核和发售相关规定（以下简称“配套规则”）。配套规则包括以下文件：

- ▶ 《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金（REITs）业务办法（试行）》（以下简称“《上交所业务办法》”）；
- ▶ 《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金（REITs）规则适用指引第1号——审核关注事项（试行）》（以下简称“《上交所审核指引》”）；
- ▶ 《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金（REITs）规则适用指引第2号——发售业务（试行）》（以下简称“《上交所发售指引》”）；
- ▶ 《深圳证券交易所公开募集基础设施证券投资基金业务办法（试行）》（以下简称“《深交所业

务办法”），与《上交所业务办法》合称为“《业务办法》”）；

- ▶ 《深圳证券交易所公开募集基础设施证券投资基金业务指引第1号——审核关注事项（试行）》（以下简称“《深交所审核指引》”），与《上交所审核指引》合称为“《审核指引》”）；
- ▶ 《深圳证券交易所公开募集基础设施证券投资基金业务指引第2号——发售业务（试行）》（以下简称“《深交所发售指引》”，与《上交所发售指引》合称为“《发售指引》”）。

配套规则与此前上交所及深交所于2020年9月4日的征求意见稿（以下简称“意见稿”）相比，存在部分变化，简要梳理如下：

（一）《业务办法》与意见稿的主要区别

1、对运营管理机构尽职调查

根据意见稿，基金管理人和资产支持证券管理人都应当对运营管理机构进行充分尽职调查；而根据《上交所业务办法》第十一条，仅需由基金管理人对运营管理机构进行尽职调查。

《深交所业务办法》相关规定同《上交所业务办法》基本一致。

2、资产支持证券挂牌条件确认申请文件

根据意见稿，资产支持证券管理人申请资产支持

证券挂牌条件确认的，应当提交包括原始权益人近 3 年（未满 3 年的自成立之日起）的财务报告和审计报告（如有），以及经会计师事务所审阅的基础设施项目未来可供分配金额测算报告；而根据《上交所业务办法》第十二条，上交所不再要求提交上述两项材料。

《深交所业务办法》相关规定同《上交所业务办法》基本一致。

3、战略配售

（1）战略投资者

根据意见稿，战略投资者不得接受他人委托或委托他人参与基金份额战略配售，但依法设立并符合特定投资目的的证券投资基金、公募理财产品和其他资产管理产品除外；而根据《上交所业务办法》第二十条，依法设立并符合特定投资目的的全国社会保障基金、基本养老保险基金、年金基金亦被允许作为战略投资者参与基金份额战略配售。

《深交所业务办法》相关规定同《上交所业务办法》基本一致。

（2）原始权益人

意见稿要求原始权益人或其同一控制下的关联方参与战略配售的，应当符合三个要求：其一，配售比例合计不低于本次基金发售数量的 20%；其二，发售总量 20% 的锁定期不少于 60 个月；其三，有多个原始权益人的，作为基础设施项目控股股东或实际控制人的原始权益人或同一控制下的关联方，持有锁定期不少于 60 个月的基金份额在本次规定最低战略配售份额的占比中，不低于其初始持有基础设施项目权益的比例。

而根据《上交所业务办法》第二十条，除上述第一和第二个要求外，还新增了对于原始权益人或同一控制下的关联方超过本次基金份额发售总量 20% 部分的锁定期不少于 36 个月，且期间不允许质押的要

求。同时，还规定基础设施项目控股股东或实际控制人，或其同一控制下的关联方，原则上应当单独适用上述要求。

《深交所业务办法》相关规定同《上交所业务办法》基本相同，只是《深交所业务办法》明确规定基础设施项目有多个原始权益人的，作为基础设施项目控股股东或实际控制人或其同一控制下的关联方持有期限自上市之日起不少于 60 个月的基金份额原则上应当不低于本次基金份额发售总量的 20%。

4、交易

《上交所业务办法》在意见稿的基础上，丰富了对基础设施基金交易的具体规定：

（1）交易方式

根据《上交所业务办法》第三十二条，基础设施基金可以采用竞价、大宗、报价、询价、指定对手方和协议交易等上交所认可的交易方式交易。基础设施基金竞价、大宗交易适用基金交易的相关规定，报价、询价、指定对手方和协议交易等参照适用债券交易的相关规定，上交所另有规定的除外。上述规定相较于意见稿，新增了“指定对手方”的交易方式。

《深交所业务办法》并未像《上交所业务办法》那样列举多项交易方式，仅规定基础设施基金可以采用竞价、大宗和询价等深交所认可的交易方式。

（2）涨跌幅限制

根据《上交所业务办法》第三十三条，上交所对基础设施基金交易实行价格涨跌幅限制，基础设施基金上市首日涨跌幅限制比例为 30%，非上市首日涨跌幅限制比例为 10%，上交所另有规定的除外。基础设施基金涨跌幅价格的计算公式为：涨跌幅价格 = 前收盘价 × (1 ± 涨跌幅比例)。

《深交所业务办法》关于涨跌幅的规定同《上交所业务办法》基本一致，但并未规定涨跌幅价格的计

算公式。

（3）交易数量限制

根据《上交所业务办法》第三十五条，基础设施基金采用竞价交易的，单笔申报的最大数量应当不超过 1 亿份；基础设施基金采用询价和大宗交易的，单笔申报数量应当为 1000 份或者其整数倍。上交所可以根据市场发展需要，调整基础设施基金交易申报数量。上述规定中关于竞价交易的单笔申报最大数量为 1 亿份，相较于意见稿规定的 10 亿份，作出了较大限缩。

《深交所业务办法》对于竞价交易单笔申报的最大数量与《上交所业务办法》不同，保留了意见稿中“不超过 10 亿份”的规定。

（4）质押回购交易

根据《上交所业务办法》第三十七条，基础设施基金可作为质押券按照上交所规定参与质押式协议回购、质押式三方回购等业务。原始权益人或其同一控制下的关联方在限售届满后参与上述业务的，质押的战略配售取得的基础设施基金份额累计不得超过其所持全部该类份额的 50%，上交所另有规定除外。

《深交所业务办法》相关规定同《上交所业务办法》基本一致。

5、新购入基础设施项目

《上交所业务办法》新增第四十九条，对基础设施基金存续期间新购入基础设施项目的程序作出了具体要求，即（i）基金管理人应当及时编制并发布临时公告，披露拟购入基础设施项目的相关情况及安排；（ii）发布首次临时公告后，基金管理人应当定期发布进展公告，说明购入基础设施项目的具体进展情况；及（iii）如发生重大进展或重大变化，基金管理人应当及时披露。

《深交所业务办法》相关规定同《上交所业务办

法》基本一致。

6、份额权益变动

关于基础设施基金份额权益变动的公告义务，意见稿规定投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到一只基础设施基金份额的 5%时，即负有公告义务，而《上交所业务办法》第五十五条将该比例提高至 10%，即通过上交所交易或上交所认可的其他方式，投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到一只基础设施基金份额的 10%时，应当在该事实发生之日起 3 日内编制权益变动报告书，通知基金管理人，并于公告，上述期限内不得再行买卖该基础设施基金份额。

《深交所业务办法》相关规定同《上交所业务办法》基本一致。

7、要约收购

《上交所业务办法》相较于意见稿，对要约收购作出了较大修改，区分了不同份额比例的情形下各自的报告义务。根据《上交所业务办法》第五十六条至五十八条：

（1）投资者及其一致行动人拥有权益的基础设施基金份额达到或者超过该基础设施基金份额的 10%但未达到 30%的，应当参照《上市公司收购管理办法》第十六条规定编制权益变动报告书。

（2）投资者及其一致行动人拥有权益的基础设施基金份额达到或者超过该基础设施基金份额的 30%但未达到 50%的，应当参照《上市公司收购管理办法》第十七条规定编制权益变动报告书。

（3）投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到基础设施基金份额的 50%时，继续增持该基础设施基金份额的，应当参照《上市公司收购管理办法》以及其他有关上市公司收购及股份权益变动的有关规定，采取要约方式进行并履行相应的程序或者义务，

但符合本办法规定情形的可免除发出要约。投资者及其一致行动人通过首次发售方式拥有权益的基金份额达到或超过基础设施基金份额 50%，继续增持该基础设施基金份额的，适用前述规定。

(5) 投资者及其一致行动人拥有权益的基础设施基金份额达到或者超过基础设施基金份额的 2/3 的，继续增持该基础设施基金份额的，可免于发出要约。除符合前述规定的条件外，投资者及其一致行动人拥有权益的基础设施基金份额达到或者超过基础设施基金份额的 50% 的，且符合《上市公司收购管理办法》第六十三条列举情形之一的，可免于发出要约。符合《上市公司收购管理办法》第六十二条列举情形之一的，投资者可以免于以要约方式增持基础设施基金份额。

《深交所业务办法》相关规定同《上交所业务办法》基本一致。

8、监管对象的责任

根据《上交所业务办法》，监管对象包括业务参与机构及其相关人员、信息披露义务人、专业机构及其相关人员、投资者及其相关人员。监管对象违反《上交所业务办法》、上市协议、相关约定、承诺或其他相关规定的，根据意见稿的规定，上交所有权要求监管对象回购基金份额或基础设施项目权益，或要求限期参加培训或考试；而根据《上交所业务办法》第六十条，前述两项措施已被删除，上交所有权采取的监管措施包括：“(一)口头警示；(二)书面警示；(三)监管谈话；(四)要求限期改正；(五)要求公开更正、澄清或说明；(六)要求公开致歉；(七)要求聘请其他机构进行核查并发表意见；(八)建议更换相关任职人员；(九)向相关主管部门出具监管建议函；(十)本所规定的其他监管措施”。

根据《深交所业务办法》，深交所有权采取的监管措施包括《上交所业务办法》第六十条第(一)、

(二)、(四)、(五)、(八)、(九)、(十)，以及约见谈话、暂停受理或办理相关业务。

(二)《审核指引》及《发售指引》

《审核指引》和《发售指引》相较于意见稿，除根据《业务办法》作出相应修改外，《发售指引》还进一步细化了询价与定价、网下及公众投资者认购、基础设施基金扩募发售环节的具体操作流程及要求，对该等具体操作细则，本文不再展开梳理。

二、证券业协会关于网下投资者的规定

2021 年 1 月 29 日，证券业协会发布了《公开募集基础设施证券投资基金网下投资者管理细则》(以下简称“《管理细则》”)，对网下投资者的主体范围、注册要求、行为规范、核查责任、自律措施等进行了规定。

根据《管理细则》，上述基础设施基金网下投资者在证券业协会注册，应当具备必要的定价能力和良好的信用记录，最近十二个月未因证券投资、资产管理等相关业务重大违法违规受到相关监管部门的行政处罚、行政监管措施或相关自律组织的纪律处分。如拟注册为网下投资者的主体是私募基金管理人，还要求：(i) 已在中国证券投资基金业协会完成登记；(ii) 其依法设立并持续经营时间达到两年(含)以上，从事证券交易或基础设施项目投资时间达到两年(含)以上；(iii) 其管理的在中国证券投资基金业协会备案的产品总规模最近两个季度均为 10 亿元(含)以上，且近三年管理的产品中至少有一只存续期两年(含)以上的产品；(iv) 申请注册的私募基金产品规模应为 6000 万元(含)以上、已在中国证券投资基金业协会完成备案，且委托第三方托管人独立托管基金资产。

三、基金业协会关于尽职调查和运营操作的规定

2021 年 2 月 8 日，基金业协会公布了《公开募

集基础设施证券投资基金尽职调查工作指引(试行)》(以下简称“《尽调指引》”)和《公开募集基础设施证券投资基金运营操作指引(试行)》(以下简称“《运营指引》”)。

(一)《尽调指引》

《尽调指引》对基础设施项目的尽职调查、业务参与人的尽职调查、尽职调查的分工要求等作出了具体规定。

1、 尽职调查的一般事项

(1) 尽职调查的主体：基金管理人、资产支持证券管理人、财务顾问(如有)；

(2) 尽职调查对象：基础设施项目、业务参与人；

(3) 业务参与人：原始权益人、基础设施运营管理机构、托管人、对交易有重大影响的其他交易相关方；

(4) 原则：尽调实施主体应遵循全面性、审慎性、准确性原则，对基础设施项目的真实性、安全性、稳定性进行充分的调查评估。

2、对基础设施项目的调查

对基础设施项目的调查主要包括以下方面：

(1) 项目公司设立程序、工商注册登记的合法性、真实性及历史沿革情况；

(2) 项目公司股东出资、重大股权变动的合法性合规性；

(3) 对投资者作出投资决策具有重大影响的重组事项情况，调查重组动机、内容、程序、完成情况；

(4) 项目公司章程及内部组织架构；

(5) 项目公司独立性情况，包括资产独立性和财务独立性；

(6) 项目公司经营的合法合规性及商业信用情况；

(7) 项目公司所属行业情况及竞争状况；

(8) 项目公司经营模式、同业竞争、关联交易情况；

(9) 项目公司近三年及一期财务报告及审计报告(特殊情况下为最近一年及一期财务报告及审计报告，或一年及一期经审计的备考财务报表)；

(10) 基础设施资产安全性及投资价值；

(11) 基础设施资产现金流的真实性、实际情况、预测情况、重要现金流提供方。

3、对业务参与人的调查

对原始权益人的调查主要包括其设立存续，股权、股东及实际控制人，对基础设施项目的权属及权属纠纷，对基础设施项目的转让是否获得合法有效的授权和外部审批，财务、资信、信用、评级等情况，合法合规经营情况等等。

对运营管理机构调查主要包括设立存续及历史沿革，股权结构和治理能力，持续经营能力，不动产运营管理资质(如有)，同类型项目运营管理经验、主要负责人员的经验及专业人员配备情况，不动产运营业务流程、管理和风控制度，内部组织架构、管理人员，近三年审计报告及一期财务报告，避免利益冲突的措施，资信水平和合法合规经营情况等等。

对基金托管人、资产支持证券托管人的调查应参照相关规定执行。对其他对投资人收益有重大影响的机构的调查主要包括设立程序、股权结构、组织架构、治理结构及财务状况等。

4、尽职调查的分工

基金管理人、资产支持证券管理人及财务顾问(如有)可以开展联合尽职调查，可共同聘请同一批

中介机构配合开展尽职调查工作。

（二）《运营指引》

《运营指引》以信息披露为中心，制定了以反映基础设施项目实质和投资者保护为核心的运营操作要求，围绕基金托管人履责、基金财务报表编制相关要求、可供分配金额计算、基金相关信息披露要求进行相关规定。其中：

关于可供分配金额计算，《运营指引》从保护投资者利益出发，秉承“应分尽分”的原则，明确基金收益分配的计算方法。根据《运营指引》，基础设施基金应将 90%以上合并后基金年度可供分配金额以现金形式分配给投资者，收益分配在符合分配条件的情况下每年不得少于一次。计算年度可供分配金额时，应先将合并净利润调整为税息折旧及摊销前利润（EBITDA），并在此基础上综合考虑项目公司持续发展、偿债能力、经营现金流等因素后确定可供分配

金额计算调整项。

关于信息披露，《运营指引》规定可供分配金额调整项的计算和变更程序应当在基金招募说明书中进行披露，涉及未来预留金额调整项的，还应充分说明理由并在定期报告中持续披露使用情况。《运营指引》还要求基金管理人应当在基金合同中明确约定基础设施基金合并层面各项可辨认资产和负债的后续计量模式及合理性说明等。对于非金融资产选择采用公允价值模式进行后续计量的，基金管理人应当经公司董事会审议批准，并按照相关规定在定期报告中披露相关事项。

四、结语

本次上交所、深交所、证券业协会、基金业协会陆续发布基础设施基金相关配套业务规则及工作指引，对基础设施基金产品的上市提供了更加明确细致的指导。我们也将持续关注相关规定在实践中的应用。

李海浮 合伙人 电话：86 10 8553 7983 邮箱地址：lihf@junhe.com
高阳 律师 电话：86 10 8519 1773 邮箱地址：gaoyang_yang@junhe.com

本文仅为分享信息之目的提供。本文的任何内容均不构成君合律师事务所的任何法律意见或建议。如您想获得更多讯息，敬请关注君合官方网站“www.junhe.com”或君合微信公众号“君合法律评论”/微信号“JUNHE_LegalUpdates



